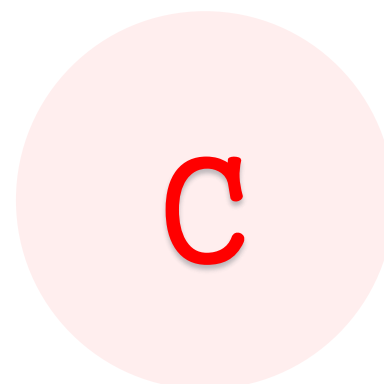


Avianca | Entrega de Notas 3T18

Reduce combustible de los márgenes

Consideramos los resultados financieros de Avianca Holdings como **NEGATIVOS**. Destacamos el buen desempeño de los ingresos, los cuales se vieron favorecidos por la recuperación en el transporte de pasajeros, el incremento en la tarifa promedio (mayores yields) y altos niveles de factor de ocupación, en medio de un impacto negativo por parte de la fuerte devaluación de algunas monedas latinoamericanas y la implementación de NIIF 15. Sin embargo, esta buena dinámica fue opacada por una contracción importante en todos los márgenes, impactados principalmente por el repunte en los precios de los combustibles a pesar de alcanzar mayores eficiencias operacionales. Dado lo anterior, destacamos el deterioro en el endeudamiento de la aerolínea, que junto con niveles de liquidez apretados hicieron que la compañía adoptara unas estrategias de desapalancamiento. En este sentido, consideramos relevante que Avianca Holdings fortalezca su posición financiera, objetivo que busca alcanzar por medio de la renegociación en la entrega de aviones, venta de activos, reducción de los gastos laborales, optimización de la red y por medio de mayor disciplina de capital.

16 de noviembre de 2018



A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

Hechos relevantes

• **Recuperación de pasajeros, mayores yields y factor de ocupación impulsan los ingresos:** Los Ingresos Operacionales de Avianca Holdings presentaron un buen comportamiento en el 3T18 (6,1% A/A), impulsados por el desempeño favorable de los Ingresos de Pasajeros, los cuales registraron un crecimiento de 13,1% A/A. Estos estuvieron beneficiados por una recuperación del transporte de pasajeros, un aumento del 5,5% en la tarifa promedio (lo cual implica mayores yields) y un alto factor de ocupación (84,7%). Sin embargo, los Ingresos por Carga y Otros se contrajeron 22,7% A/A, impactados por la adopción de NIIF 15, relacionada con la modificación del tiempo en el reconocimiento de los ingresos de LifeMiles, sumado a la reclasificación de las compensaciones recibidas por parte de Rolls Royce. Esperamos que la fortaleza del dólar siga presionando las tarifas, aunque mitigado en parte por el reciente descenso en el precio del crudo.

• **Precios de combustible presionan los márgenes:** Los márgenes de la compañía presentaron una contracción relevante durante el tercer trimestre, explicado principalmente por un fuerte repunte en los gastos de combustible (33,4% A/A), que fue parcialmente transmitido a los pasajeros por medio de un incremento en la tarifa promedio (5,5% A/A). Los gastos de Tráfico Aéreo también presentaron un incremento relevante (32,2% A/A) por el aumento en las reclamaciones de pasajeros así como también las comisiones en los aeropuertos, principalmente en El Dorado. Esto fue compensado por menores gastos de Mantenimiento y Reparaciones (-11,2% A/A) y una contracción en la Renta de Aeronaves (-10,6% A/A). Esperamos que los altos costos de combustibles sigan presionando los márgenes de la aerolínea, aunque mitigado en parte por el reciente desplome en el precio del petróleo.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	2.700
Recomendación	Neutral
Market Cap (BN)	2,1
Ultimo Precio	2.090
YTD (%)	-29,2%
Participación Colcap	0,73%

Roberto Paniagua
Analista Acciones

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta
Variable

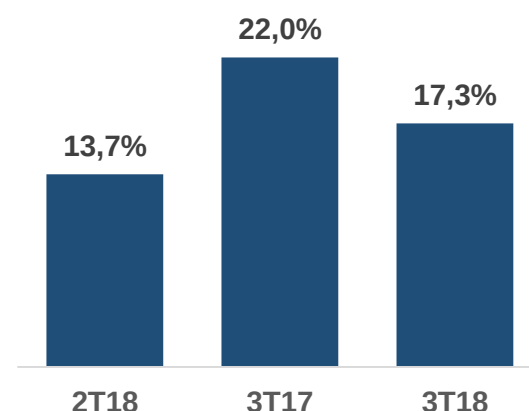
Avianca| Entrega de Notas 3T18

Reduce combustible de los márgenes

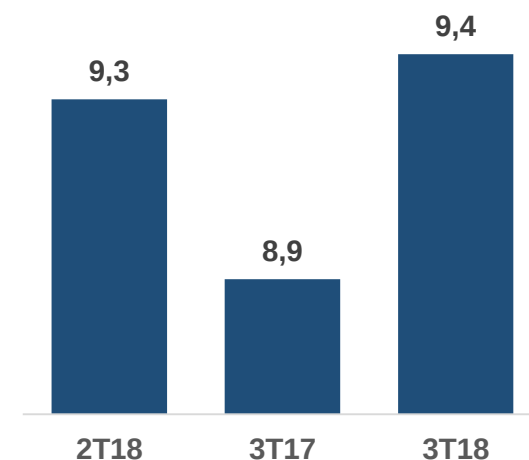
- **Reducir altos niveles de apalancamiento, el foco de Avianca:** El importante debilitamiento del EBITDAR, acompañado de mayor deuda, generó que la aerolínea alcanzara su mayor nivel de apalancamiento desde el 1T16, ubicándose en 6,6x al cierre del 1T18. Asimismo, cabe resaltar que el indicador de liquidez sigue por debajo de 10%, explicado por menores niveles de efectivo. Teniendo en cuenta el deterioro del endeudamiento y de la liquidez, la aerolínea anunció que implementaría una estrategia basada en la disciplina de capital y control de costos y gastos, con el objetivo de mejorar los márgenes de rentabilidad, aumentar el flujo de caja y reducir el apalancamiento.

Teniendo en cuenta lo anterior, **la aerolínea mencionó que está renegociando las órdenes de flota para reducir significativamente el ritmo de incorporación de nuevos aviones**, donde se está buscando diferir hasta 50 aeronaves, mientras se reevalúan 50 órdenes de aviones adicionales. Además, la compañía mencionó que todos los proyectos y contratos con socios estratégicos y arrendadores están bajo revisión, que sumado a la optimización de la red, la cancelación de rutas menos rentables y redistribuyendo la capacidad desplegada favorecerían los márgenes y apalancamiento de la aerolínea. Adicionalmente, **la holding está en el proceso de evaluar la venta de su participación en unidades de negocios no centrales** buscando un fortalecimiento de su balance y eficiencias operacionales. En línea con estas iniciativas Avianca se encuentra en el proceso de adecuar su estructura organizacional con el objetivo de reducir el costo laboral en un 15%.

Margen EBITDAR



Yield (Centavos)



Resumen resultados financieros

Cifras en Millones USD

Avianca					
	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	1.231	1.161	1.199	6%	3%
Utilidad Operacional	68	107	21	-36%	226%
Utilidad Neta	14	36	-36	-61%	N/A
EBITDAR	213	255	164	-17%	30%
Margen Operacional	5,6%	9,2%	1,8%	-362 pbs	381 pbs
Margen Neto	1,1%	3,1%	-3,0%	-197 pbs	414 pbs
Margen EBITDAR	17,3%	22,0%	13,7%	-467 pbs	361 pbs
Total Pasajeros (en millones)	7.869	7.617	7.351	3%	7%
Factor de ocupación	84,7%	84,6%	82,3%	10 pbs	240 pbs
Yield (Centavos)	9,4	8,9	9,3	5,6%	1,1%

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón

Analista de Renta Fija

Angela.pinzon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija

diego.velasquez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable

roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

ricardo.herrera@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

jvelez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá

jjimenez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

alejandro.forero@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

juan.serrano@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Mesa Institucional Renta Fija

Enrique Fernando Cobos

Gerente Mesa Institucional

enrique.cobos@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda

Gerente Comercial

i.cepeda@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Adda Padilla

Gerente Comercial

adda.padilla@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.